

# LG에너지솔루션 (373220)

## 여전히 기대되는 이유

### 3Q23 Preview: 컨센서스 대비 하회하는 실적 예상

동사는 2023년 3분기 매출액 8조 2,863억원(-5.6% qoq, +8.3% yoy), 영업이익 6,701억원(OPM 8.1%, AMPC 제외 OPM 6.5%, +91.6% qoq, +28.4% yoy)으로 컨센서스(매출액 8.4조원, 영업이익 6,990억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 1) 리튬 등 핵심 원재료 급락으로 인한 ASP 하락, 2) 테슬라 'Highland' 출시로 인한 가동 중단 영향 등으로 인한 것. 소형전지는 매출액 2.8조원(-3% qoq, -19% yoy), 영업이익 2,502억원(OPM 9%, -1% qoq, -25% yoy) 예상. 이는 ASP 하락 및 테슬라 'Highland' 출시로 인한 일시 가동 중단 등 영향. EV 전지는 매출액 5.1조원(-9% qoq, +34% yoy), 영업이익 2,877억원(OPM 6%, +200% qoq, +57% yoy) 예상. 이는 ASP 하락에도 불구하고, 원재료 하락 및 얼티엄셀즈 수출 정상화로 인한 가동률 상승 효과, 2분기 GM 일회성 리콜 비용(1,510억원) 소멸로 인한 것. ESS는 매출액 3,685억원(+20% qoq, -4% yoy), 영업이익 3억원(OPM 0%, 흑전 qoq, -93% yoy) 예상. ASP 하락에도 불구하고, 30% 이상 출하량 증가로 전분기 대비 20% 이상 외형성장 가능할 것

### 여러 불확실성에도 불구하고 여전히 기대되는 이유

최근 2차전지 섹터 내 불확실성 확대로 주가 조정 지속. 글로벌 EV 수요 둔화, 저가 배터리 적용 확대, IRA 정책 불확실성 등으로 동사 외형성장에 대한 의구심도 높아진 상태. 다만, 테슬라, BYD 중심 점유율 확대, LFP 배터리 적용 OEM사 증가 가정 시에도 LFP 배터리 에너지밀도를 적용하기에 유리한 OEM사(Ni 60~70% 배터리 위주 적용)를 고객사로 두고 있는 후발 배터리 기업들이 어려워질 수 있음. 따라서 삼원계는 동사 중심으로 수요가 집중될 것으로 예상

### 동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견, 목표주가 유지. 동사는 미국 내 점유율 확대, 4680 수주 기대감, LFP 중심 ESS 전력망 수주 확대까지 셀 내 투자매력도 높다는 판단



이안나 2차전지/디스플레이  
anna.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **761,000원 (M)**

현재주가 (9/22) **491,000원**

상승여력 **55%**

시가총액	1,148,940억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	2,173억원
60일 평균 거래량	398,091주
52주 고	624,000원
52주 저	426,500원
외인지분율	4.99%
주요주주	LG 화학 외 1인 81.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.9)	(13.7)	0.5
상대	(8.6)	(10.8)	(6.5)
절대(달러환산)	(9.0)	(16.4)	6.0

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	82,863	8.3	-5.6	84,302	-1.7
영업이익	6,701	28.4	91.6	6,990	-4.1
세전계속사업이익	5,588	131.3	-13.5	6,157	-9.2
지배순이익	3,990	114.8	-7.7	4,322	-7.7
영업이익률 (%)	8.1	+1.3 %pt	+4.1 %pt	8.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	+2.4 %pt	-0.1 %pt	5.1	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	178,519	255,986	348,433	457,703
영업이익	7,685	12,137	23,008	33,918
지배순이익	7,925	7,672	17,108	23,235
PER	-	138.5	67.2	49.4
PBR	-	5.7	5.5	4.9
EV/EBITDA	-	36.4	26.7	21.0
ROE	10.7	5.7	8.6	10.5

자료: 유안타증권

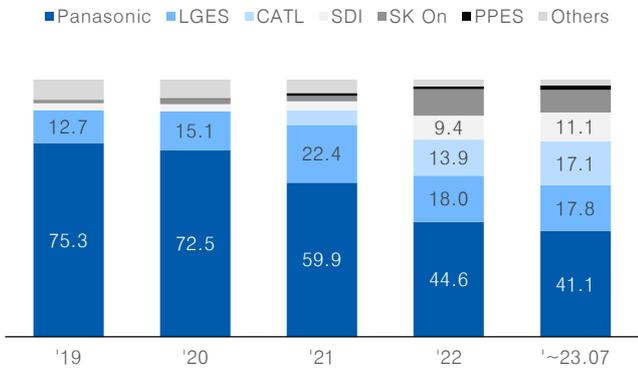
[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,747	8,773	8,286	9,036	10,069	10,756	11,443	13,502	34,843	45,770	60,700
QoQ %	2.5%	0%	-6%	9%	11%	7%	6%	18%			
YoY %	101%	73%	8%	6%	15%	23%	38%	49%	36%	31%	33%
소형	2,799	2,851	2,780	3,250	3,424	3,625	3,662	4,148	11,681	14,858	17,011
EV	5,598	5,615	5,138	5,316	6,273	6,723	7,209	8,713	21,667	28,918	40,596
ESS	350	307	369	471	373	409	572	641	1,496	1,994	3,093
영업이익	533	350	670	748	746	814	865	967	2,301	3,392	4,646
QoQ %	124%	-34%	92%	12%	0%	9%	6%	12%			
YoY %	106%	79%	28%	215%	40%	133%	29%	29%	90%	47%	37%
소형	252	254	250	292	308	330	333	285	1,047	1,256	1,543
EV	280	96	288	294	301	333	360	337	957	1,331	2,050
ESS	-99	-111	0	3	-38	-41	-40	143	-207	25	53
Tax Credit	100	111	132	160	175	192	211	201	503	779	1,000
영업이익률	6%	4%	8%	8%	7%	8%	8%	7%	7%	7%	8%
소형	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	7%	9%	8%	9%
EV	5%	2%	6%	6%	5%	5%	5%	4%	4%	5%	5%
ESS	-28%	-36%	0%	1%	-10%	-10%	-7%	22%	-14%	1%	2%

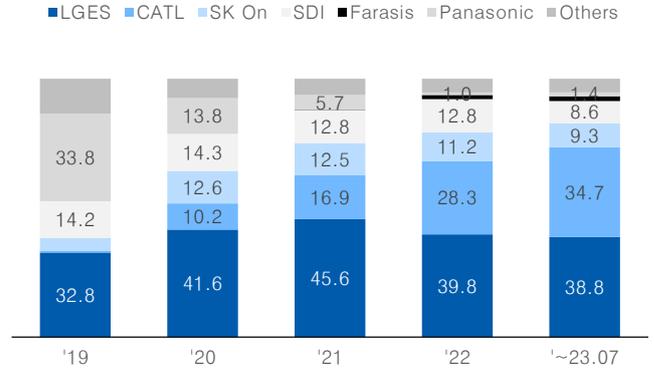
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 북미 배터리 셀 기업 M/S 추이 (%)



자료: SNE Research, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽 배터리 셀 기업 M/S 추이 (%)



자료: SNE Research, 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	178,519	255,986	348,433	457,703	606,995
매출원가	139,531	213,081	290,555	379,124	500,771
매출충이익	38,988	42,905	57,878	78,578	106,224
판매비	31,303	30,768	34,870	44,660	59,763
영업이익	7,685	12,137	23,008	33,918	46,461
EBITDA	22,202	30,564	45,617	58,715	81,564
영업외손익	87	-2,184	1,565	-623	-2,018
외환관련손익	-489	-1,789	836	368	-272
이자손익	-452	390	-802	-1,850	-2,605
관계기업관련손익	-116	-366	-368	-375	-375
기타	1,143	-419	1,899	1,234	1,234
법인세비용차감전순손익	7,772	9,953	24,573	33,295	44,444
법인세비용	765	2,155	5,965	8,217	10,667
계속사업순손익	7,007	7,798	18,609	25,078	33,777
중단사업순손익	2,292	0	0	0	0
당기순이익	9,299	7,798	18,609	25,078	33,777
지배지분순이익	7,925	7,672	17,108	23,235	31,295
포괄순이익	14,384	7,524	24,781	26,635	36,252
지배지분포괄이익	11,955	7,069	21,875	23,608	32,133

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	9,786	-5,798	32,276	34,343	64,076
당기순이익	9,299	7,798	18,609	25,078	33,777
감가상각비	13,787	17,455	21,357	23,590	33,871
외환손익	-297	29	3,421	-368	272
중속, 관계기업관련손익	0	0	185	375	375
자산부채의 증감	-23,203	-40,211	-20,534	-24,522	-14,434
기타현금흐름	10,201	9,130	9,239	10,190	10,214
투자활동 현금흐름	-21,781	-62,594	-78,825	-82,445	-98,752
투자자산	-1,808	0	-466	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-34,629	-62,099	-77,638	-81,652	-97,932
유형자산 감소	591	97	92	86	50
기타현금흐름	14,064	-592	-814	-880	-870
재무활동 현금흐름	8,828	114,146	44,771	42,005	33,584
단기차입금	0	0	1,715	3,975	4,000
사채 및 장기차입금	5,563	9,200	24,389	19,642	11,196
자본	0	100,964	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3,265	3,982	18,667	18,388	18,388
연결범위변동 등 기타	1,064	796	14,147	16,957	-21,976
현금의 증감	-2,103	46,551	12,368	10,860	-23,069
기초 현금	14,931	12,829	59,380	71,748	82,608
기말 현금	12,829	59,380	71,748	82,608	59,539
NOPLAT	7,685	12,137	23,008	33,918	46,461
FCF	-24,843	-67,897	-45,362	-47,308	-33,856

자료: 유안타증권

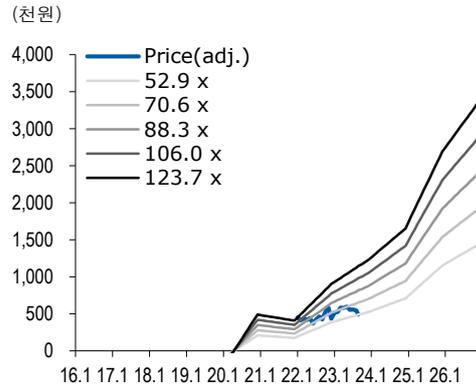
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	95,358	188,043	215,081	257,140	250,032
현금및현금성자산	12,829	59,380	71,748	82,608	59,539
매출채권 및 기타채권	37,282	52,340	61,352	77,608	82,418
재고자산	38,958	69,956	75,216	90,015	101,166
비유동자산	142,283	194,952	240,669	280,751	352,276
유형자산	110,508	153,310	193,601	234,385	306,646
관계기업 등 지분관련 자산	2,256	2,037	2,074	1,699	1,324
기타투자자산	2,558	4,834	6,081	6,081	6,081
자산총계	237,641	382,994	455,750	537,891	602,308
유동부채	94,740	114,449	129,357	167,147	190,030
매입채무 및 기타채무	52,515	72,245	73,426	97,297	115,174
단기차입금	11,463	12,440	18,444	22,418	26,418
유동성장기부채	10,571	16,227	22,728	33,276	34,376
비유동부채	55,477	62,608	85,959	102,493	112,731
장기차입금	26,628	36,973	44,053	53,148	63,243
사채	20,458	14,600	25,033	25,033	25,033
부채총계	150,218	177,057	215,316	269,640	302,761
지배지분	79,661	187,322	209,778	234,570	265,865
자본금	1,000	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	71,224	171,646	171,646	171,646	171,646
이익잉여금	3,376	11,545	28,665	51,901	83,196
비지배지분	7,763	18,615	30,657	33,682	33,682
자본총계	87,424	205,938	240,435	268,252	299,547
순차입금	56,639	21,629	39,116	51,873	90,137
총차입금	69,693	81,100	111,096	134,713	149,909

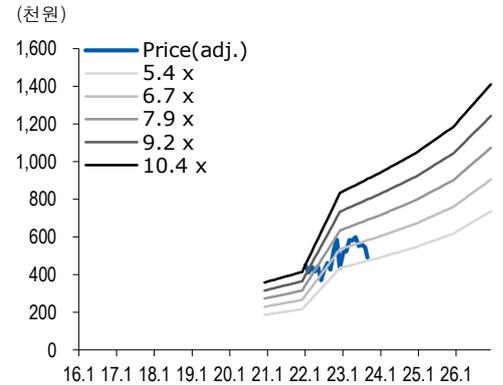
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,963	3,305	7,311	9,930	13,374
BPS	39,831	80,052	89,649	100,243	113,617
EBITDAPS	11,101	13,167	19,495	25,092	34,856
SPS	89,260	110,274	148,903	195,600	259,400
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	138.5	67.2	49.4	36.7
PBR	-	5.7	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	-	36.4	26.7	21.0	15.6
PSR	-	4.2	3.3	2.5	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	1,121.8	43.4	36.1	31.4	32.6
영업이익 증가율 (%)	흑전	57.9	89.6	47.4	37.0
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-3.2	123.0	35.8	34.7
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	16.6	17.2	17.5
영업이익률 (%)	4.3	4.7	6.6	7.4	7.7
지배순이익률 (%)	4.4	3.0	4.9	5.1	5.2
EBITDA 마진 (%)	12.4	11.9	13.1	12.8	13.4
ROIC	6.1	5.8	7.6	9.1	10.4
ROA	3.6	2.5	4.1	4.7	5.5
ROE	10.7	5.7	8.6	10.5	12.5
부채비율 (%)	171.8	86.0	89.6	100.5	101.1
순차입금/자기자본 (%)	71.1	11.5	18.6	22.1	33.9
영업이익/금융비용 (배)	11.5	10.7	8.9	10.4	12.8

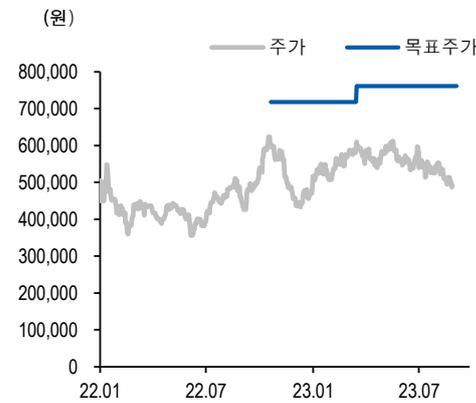
P/E band chart



P/B band chart



LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-25	BUY	761,000	1년		
2023-04-11	BUY	761,000	1년		
2022-11-15	BUY	718,000	1년	-26.56	-16.43
2022-02-03	담당자변경 Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.